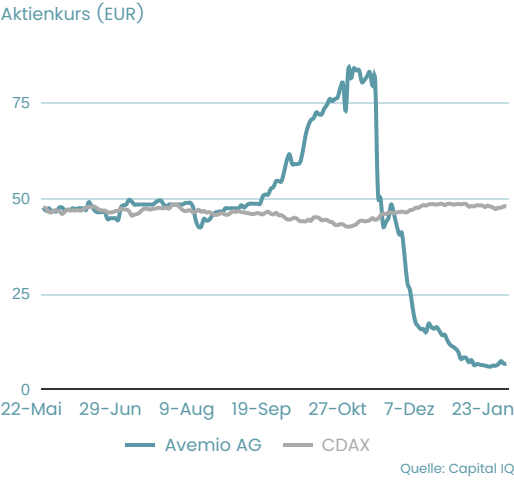


Empfehlung	Kaufen (zuvor: Halten)
Kursziel	27,00 EUR (zuvor: 40,00 EUR)
Kurspotenzial	300%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	6,75
Aktienzahl (in Mio.)	3,8
Marktkap. (in Mio. EUR)	25,9
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	2,5
Enterprise Value (in Mio. EUR)	30,7
Ticker	XTRA:3D6
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	ca. 103 (zuvor: 120)
EBITDA (in Mio. EUR)	ca. 0,8 (zuvor: 5,0)



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	29,3%
Bucon GmbH	53,2%
TFM GmbH	17,5%
-	
-	

Termine	
GB 2023	28. Juni 2024
HIT	21. August 2024
HI Bericht	30. September 2024

Prognoseanpassung			
	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	120,1	137,0	153,6
Δ	-14,2%	-18,4%	-22,0%
EBIT (alt)	3,6	7,6	12,1
Δ	n.m	-60,3%	-57,4%
EPS (alt)	0,56	1,30	2,09
Δ	n.m	-63,1%	-58,9%

Analyst	
Tim Kruse, CFA	
+49 40 41111 37 84	
t.kruse@montega.de	

Publikation	
Comment	24. Januar 2024

Erholung bleibt in H2 aus und auch H1/24 dürfte noch fordern – Kursrückgang dennoch übertrieben – Hochstufung auf Kaufen

Die Avemio AG hat am Montag überraschend und recht deutlich die Prognose für das abgelaufene Geschäftsjahr angepasst und am gestrigen Nachmittag einen Call auf der CONNECT-Plattform abgehalten. Das Unternehmen erwartet für 2023 einen Umsatz von ca. 103 Mio. EUR (zuvor: 120 Mio. EUR; MONE: 120,1 Mio. EUR) und ein EBITDA von 0,8 Mio. EUR (zuvor: 5 Mio. EUR; MONE: 4,9 Mio. EUR).

Mit einem **Umsatz** von ca. 53 Mio. EUR lag die Entwicklung in H2 zwar über dem ersten Halbjahr (49,8 Mio. EUR), die erwartete Belebung des Geschäfts in Q4 blieb jedoch aus. Hiervon waren insbesondere zwei Gesellschaften in der Gruppe betroffen. So erschwerten höhere Finanzierungskosten sowie ein Mangel an Innovationen in der professionellen Film- und Fernsehtechnik das Geschäft der BPM Broadcast & Professional Media GmbH stärker als erwartet. Diese konzentriert sich auf teure Investitionsgüter und Projekte mit kompletten Systemen für Produktion, Postproduktion und Sendung. Gleichzeitig verzeichneten die Consumer- und semiprofessionellen Produkte aufgrund der anhaltenden Konsumzurückhaltung sowie der rückläufigen Investitionsbereitschaft der häufig werbefinanzierten Content-Anbieter keine Erholung der Nachfrage, was somit auch das Geschäft der VDH Video Data Handels GmbH zurückgehen ließ.

Deutlich stabiler verlief das Stammgeschäft der Teltec AG, das auch aufgrund eines erfolgreichen Q3 (bester Q3-Umsatz der Unternehmensgeschichte) die Top Line in 2023 gegenüber dem Vorjahreswert halten konnte (MONE: 65,5 Mio. EUR, 2022: 65,0 Mio. EUR). Zwar sollte auch die MoovIT Gruppe hinter den ursprünglichen Zielen für 2023 zurückgeblieben sein (ca. 6 Mio. vs. MONE 7,6 Mio. EUR), allerdings ist das auf den jüngsten Messen bekundete Interesse an den cloud-basierten Workflowlösungen des Unternehmens weiterhin vielversprechend. Auf der NAB in Las Vegas im April, der weltweit größten Broadcast Messe, wird erstmals die neue Cloud-Suite vorgestellt. Diese wird es künftig ermöglichen, die unterschiedlichen Anwendungen des Unternehmens auf einer Plattform zu integrieren. Außerdem wird MoovIT mit ihren Technologielösungen in diesem Jahr die Fußball-EM sowie die Olympischen Sommerspiele in Paris ausstatten. Auch die neuartigen Suchalgorithmen der Tochtergesellschaft ObviousFuture GmbH, die passende Filmsequenzen auf Basis von Schlagworten oder sogar Emotionen in Big-Data-Anwendungen identifizieren können, erfreuen sich zunehmenden Zuspruchs. Entsprechend sind wir für das noch im Aufbau befindliche IT-Geschäftsfeld der Gruppe weiterhin zuversichtlich und sehen hier den größten Hebel, das Ertragsprofil von Avemio künftig anzuheben.

Dieses dürfte aufgrund des anhaltenden Preisdrucks mit einer **Rohrertragsmarge** von ca. 16-17% in H2/23 spürbar unter den historischen Werten und dem ersten Halbjahr liegen (17,8%). Hinzu kamen höhere Kosten für die Vorbereitung von Akquisitionen, der Börsennotiz sowie der Finanzierung von Anlaufverlusten der Start-Up-Gesellschaften, die zu einem **EBITDA** in H2 von lediglich -0,2 Mio. Euro führten.

Weiter auf der nächsten Seite -->

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	111,2	108,7	103,0	111,8	119,8
Veränderung yoy	66,8%	-2,2%	-5,2%	8,5%	7,2%
EBITDA	6,5	4,4	0,8	4,3	6,5
EBIT	5,5	3,3	-0,3	3,0	5,1
Jahresüberschuss	3,5	1,8	-0,4	1,8	3,3
Rohrertragsmarge	17,7%	17,5%	17,0%	21,9%	23,4%
EBITDA-Marge	5,9%	4,1%	0,8%	3,8%	5,4%
EBIT-Marge	4,9%	3,0%	-0,3%	2,7%	4,3%
Net Debt	-3,2	-0,5	5,6	6,3	7,1
Net Debt/EBITDA	-0,5	-0,1	7,0	1,5	1,1
ROCE	68,0%	26,3%	-1,8%	14,3%	20,9%
EPS	1,05	0,46	-0,11	0,48	0,86
FCF je Aktie	0,48	-0,73	-1,61	-0,16	-0,21
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	4,7	6,9	38,0	7,2	4,7
EV/EBIT	5,6	9,3	n.m.	10,1	6,0
KGV	6,4	14,7	n.m.	14,1	7,8
KBV	2,0	1,7	1,8	1,6	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,75 EUR

Aufgrund der ebenfalls gestiegenen Strukturkosten wird nun die Realisierung von ohnehin geplanten Synergien aus den Akquisitionen und die Integration bestehender Tochtergesellschaften beschleunigt, deren quantitativen Auswirkungen im heutigen Call jedoch noch nicht genauer beziffert werden konnten.

Prognoseanpassung: Wir haben die mittelfristigen Umsatz- und Ergebniserwartungen deutlich gesenkt. Dies trägt sowohl dem derzeit herausfordernden Branchenumfeld als auch einer längeren Anlaufperiode in den neuen IT- und Softwarebereichen des Unternehmens Rechnung. Die unterschiedlichen Lösungen erscheinen vielversprechend und weisen klare Alleinstellungsmerkmale auf. Allerdings gestaltet sich der Vertrieb an B2B-Kunden zäh und dürfte aufgrund der aktuellen Kostenzurückhaltung bei privaten und öffentlichen Rundfunkanstalten langsamer verlaufen als von uns bisher angenommen. Allgemeinen Abgesängen auf den Broadcastmarkt durch das Aufkommen von KI können wir jedoch nichts abgewinnen. Unserer Meinung nach verbessert oder ersetzt KI im besten Fall bisherige Computer Generated Imagery-Technologien, jedoch nicht die Aktionen und Interaktionen von Menschen. Entsprechend sehen wir die strukturelle Nachfrage nach Equipment und Lösungen für die Erstellung von Bewegtbild-Content als ungebrochen an.

Fazit: Der Vorstand betonte im Call, dass die ehemaligen Teltec-Aktionäre die Aktien der Avemio AG erst im Januar dieses Jahres erhalten haben und daher am starken Anstieg sowie am anschließenden Verfall der Aktie nicht partizipiert haben. Erwähnenswert in diesem Zusammenhang erscheint uns die Tatsache, dass das aggregierte Handelsvolumen der Aktie seit Januar 2023 an den wesentlichen Börsenplätzen Düsseldorf und XTRA lediglich 1,2 Mio. EUR betrug. Aus operativer Sicht halten wir weder den starken Kursanstieg noch den jüngsten Kursverfall für gerechtfertigt. Die bisherigen Umsatz- und Ergebnisziele waren zwar zu ambitioniert, jedoch bleibt die Perspektive für den Sektor und damit für Avemio als Branchenführer in der DACH-Region weiterhin intakt. Zudem sehen wir das Unternehmen mit verfügbaren liquiden Mitteln von 8,4 Mio. Euro und einer EK-Quote von rund 35% sowie einer Zusage des Landes Hessen über eine Mezzanine-Finanzierung von 5 Mio. EUR finanziell solide aufgestellt, um die Buy&Build-Strategie fortzusetzen. Entsprechend stufen wir die Aktie auf "Kaufen" mit einem neuen Kursziel von 27,00 EUR (zuvor: 40,00 EUR) hoch.

Unternehmenshintergrund

Die Avemio AG ist die führende Handelsgruppe für professionelle Film- und Fernsehetechnik im deutschsprachigen Raum. Den operativen Kern bildet die Teltec AG, die zum Jahresbeginn 2023 einen Reverse-IPO mittels Börsenmantel (Palgon AG) vollzogen hat. Über die letzten Jahre hat die Teltec Gruppe sich mithilfe einer Buy & Build-Strategie von einem reinen Händler zu dem marktführenden Komplettanbieter in diesem Segment gewandelt. Überall dort, wo professionelle Technik für die Produktion, Nachbearbeitung, Archivierung und Ausstrahlung von Bewegtbildern eingesetzt wird, liefert Teltec mit einem mittlerweile über 20.000 Artikel umfassenden herstellerunabhängigen Produktsortiment die notwendigen Investitionsgüter, Zubehörartikel sowie Verbrauchsmaterialien. Darüber hinaus beinhaltet das Service-Portfolio weitere Dienstleistungen wie die fachliche Beratung zur Produktauswahl sowie die Systemintegration, die Reparatur und Wartungsdienste. Durch die Akquisition der MoovIT rundet die Gruppe dieses Angebot nun zudem noch mit Beratungsleistungen und Software rund um die Workflow-Optimierung in der professionellen Videoproduktion ab.

Die starke Reputation der Gruppe im Markt fußt neben dem breiten Produkt- und Dienstleistungsangebot u.E. insbesondere auf der starken Kundenorientierung, die sich u.a. in Leistungen wie der Best-Preis-Garantie sowie flexiblen Finanzierungs- und einzigartigen Versicherungsmöglichkeiten zeigt. Entsprechend zählen sowohl die privat- und öffentlich-rechtlichen Medienunternehmen als auch die steigende Zahl der semiprofessionellen Content-Produzenten auf den sozialen Kanälen zu den wesentlichen Kunden.

Durch die zurückliegende Börsennotierung dürfte die Gruppe ihre Expansions- und Internationalisierungsvorhaben durch den erleichterten Kapitalzugang beschleunigen und somit die Konsolidierungsbewegungen auf dem fragmentierten europäischen Markt aktiv mitgestalten können, um die nationale Marktführerschaft zu festigen sowie die internationale Präsenz auszubauen.

Key Facts

Sektor	Bewegtbildequipment und -anwendungen
Ticker	3D6
Mitarbeiter	rd. 150
Umsatz	109 Mio. Euro
EBIT	3,3 Mio. Euro
EBIT-Marge	3,0%
Kernmarken	    
Kundenfokus	B2B
Dienstleistung	Systemanbieter für professionelle Bewegtbildanwendungen
Standorte	Mainz (Hauptsitz), Hamburg, Berlin, Köln, München, Karlsruhe

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2022

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

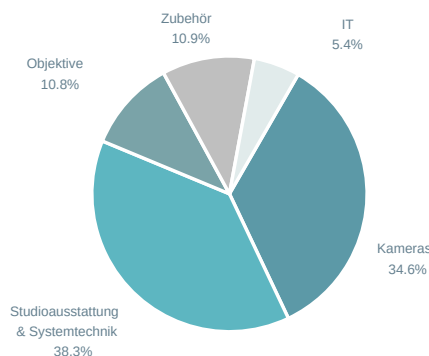


Segmentbetrachtung

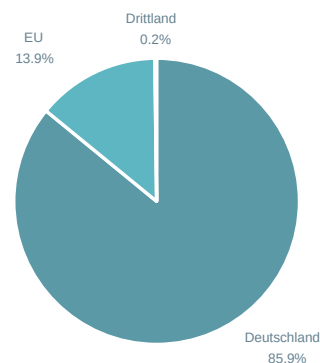
Mit einem Anteil von 85,9% konzentriert sich der Großteil des Umsatzes der Avemio AG auf den Kernmarkt Deutschland. Diese hohe Präsenz im Inland spiegelt die starke Marktposition und den Bekanntheitsgrad der Marke hierzulande wider. Darüber hinaus tragen die Verkäufe in der restlichen EU mit 13,9% zu den Einnahmen bei, wobei dieser Anteil in den kommenden Jahren u.a. durch Akquisitionen noch weiter ausgebaut werden sollte. Die Verkäufe außerhalb der EU stehen für lediglich 0,2% der Erlöse.

Aus Produktsicht erzielen Kameras (36,6%), Studioausstattung (23,6%), Systemtechnik (16,9%) und Objektive (11,4%) den größten Anteil am Gesamtumsatz, Zubehör ist für 11,5% der Erlöse verantwortlich. Seit dem Zukauf der MoovIT liegt der Fokus zudem auf einem deutlichen Aufbau der IT-Erlöse, welche aktuell einen Top Line-Anteil von 5,4% darstellen.

Umsatz nach Produktkategorie



Umsatz nach Regionen



Quelle: Unternehmen

Akquisitionshistorie

Das Unternehmen verfolgt im Rahmen seines Akquisitionsansatzes eine aktive Buy & Build-Strategie. Durch eine Erweiterung des Sortiments sollen Skaleneffekte erzielt werden, zudem übernimmt Avemio die exklusiven Distributionsverträge. Auch zukünftig will das Unternehmen durch Übernahmen seine Marktposition steigern und selektiv Zukäufe tätigen.

Target	Datum
Videocation GmbH	Feb. 2017
Mit der Übernahme von Videocation gelang der Einstieg in das Distributionsgeschäft. Im Jahr 2023 folgte die Fusion mit der Schwestergesellschaft creative tools.	
Video Data Gruppe	Aug. 2018
Der Zusammenschluss mit der ebenfalls im Film- und Fernsehetechnikhandel tätigen Video Data Gruppe sollte die Online-Kompetenz von Teltec erhöhen.	
BPM Broadcast & Professional Media GmbH	Mai 2021
Durch die Fusion konnte Teltec sich vergrößern und zusätzliche Skaleneffekte realisieren, um dadurch langfristig im Wettbewerb zu bestehen und den steigenden Ansprüchen der Kunden gerecht zu werden.	
Janusz Rupik Professionelle Videotechnik Polska Sp. z o.o. (PVP)	Apr. 2023
Die Übernahme des polnischen Händlers für Film- und Fernsehetechnik markierte den Start der Expansion nach Osteuropa. Vorher hatte Teltec bereits einen Minderheitenanteil am Unternehmen.	
MoovIT GmbH	Jun. 2023
Die Akquisition der MoovIT GmbH sowie der MoovIT Software Products GmbH (IT-Systemintegrator und Software-Entwickler im Bereich Video-Workflow) ermöglichte den Einstieg in den Software Bereich.	

Quelle: Unternehmen

Management

Der Vorstand der Avemio AG setzt sich aus dem nachstehend erläuterten vierköpfigen Team zusammen.



Ralf P. Pfeffer (CEO) wurde im Zuge der Erweiterung des Top Managements vom Aufsichtsrat zum Vorstandsvorsitzenden ernannt. In seiner Funktion verantwortet Pfeffer insbesondere die weitere strategische Ausrichtung, die Entwicklung des definierten anorganischen Wachstumskurses sowie die Stärkung der internationalen Präsenz der Gruppe.



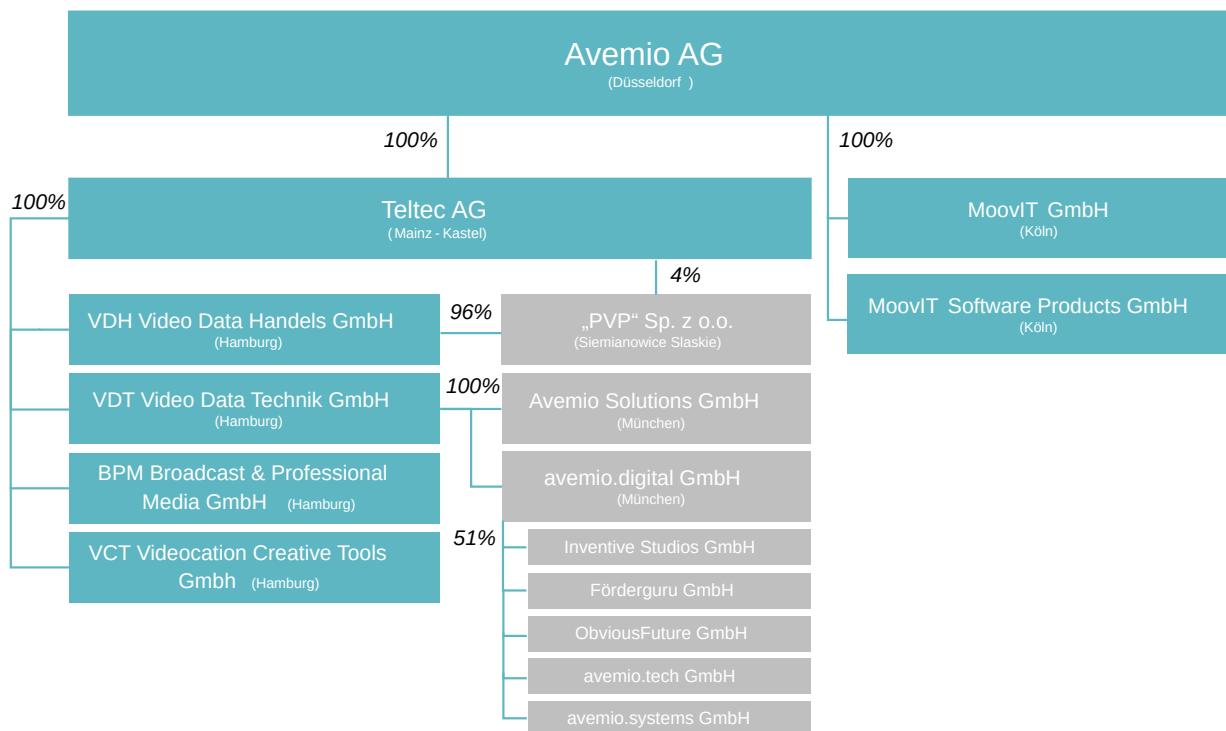
Norbert Gunkler (CFO) war zuvor als Leiter Controlling und in verschiedenen CFO-Positionen tätig, u.a. als Finanzvorstand der im Prime Standard gelisteten Funkwerk AG. In über sechs Jahren in dieser Position hat er alle Facetten eines börsennotierten Unternehmens kennengelernt und sich einen hervorragenden Ruf in der Financial Community erworben. Norbert Gunkler hat in den letzten Jahren als Unternehmensberater mit seiner Firma eine Reihe von M&A Transaktionen und Wachstumsfinanzierungen eng begleitet.



Steffen Schenk (COO) verantwortete als Prokurist schon mehrere Jahre das operative Geschäft der Gruppe, bevor er 2021 offiziell in den Vorstand der Teltec AG berufen wurde. Mit der im August erfolgten Ernennung zum COO der Avemio AG wird er auch die Verantwortung für die Zusammenführung des Handelsgeschäfts mit dem neu erworbenen Systemintegrations- und IT-Ansatz der MoovIT-Gesellschaften übernehmen.

Konzernstruktur

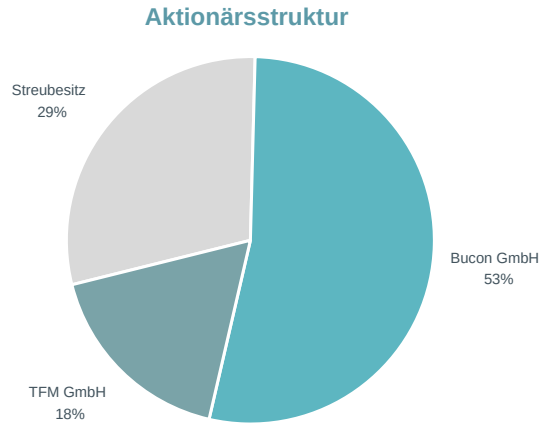
Die Konzernstruktur besteht derzeit aus insgesamt 15 Tochtergesellschaften, die der folgenden Abbildung zu entnehmen sind.



Quelle: Unternehmen

Aktionärsstruktur

Die Aktien der Avemio AG sind seit dem Reverse-IPO im Dezember 2022 im Freiverkehr (Primärmarkt) der Börse Düsseldorf gelistet. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 3.832.150 Euro und ist dabei in ebenso viele auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt. Größter Gesellschafter ist die BuCon GmbH über die der CEO Ralf P. Pfeffer mittelbar 26,6% der Anteile an Avemio hält. Das weitere Management hält insgesamt 15,4% der Aktien sodass insgesamt rund 42% der Anteile in den Händen der Führung des Unternehmens liegen.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	103,0	111,8	119,8	129,1	138,8	147,1	153,8	157,6
Veränderung	-5,2%	8,5%	7,2%	7,7%	7,5%	6,0%	4,5%	2,5%
EBIT	-0,3	3,0	5,1	8,4	10,8	13,2	15,4	17,3
EBIT-Marge	-0,3%	2,7%	4,3%	6,5%	7,8%	9,0%	10,0%	11,0%
NOPAT	-0,2	2,0	3,5	5,7	7,3	9,0	10,4	11,7
Abschreibungen	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2	1,8
in % vom Umsatz	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	1,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,4	-2,2	-2,9	-2,7	6,0	-1,0	-0,8	-0,5
- Investitionen	-4,3	-1,5	-2,5	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,8
Investitionsquote	4,2%	1,3%	2,1%	1,5%	1,4%	1,3%	1,1%	1,1%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-4,8	-0,4	-0,6	2,4	12,7	7,4	9,1	11,3
WACC	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%
Present Value	-4,9	-0,4	-0,5	1,9	9,1	4,8	5,4	90,4
Kumuliert	-4,9	-5,3	-5,8	-3,9	5,2	10,0	15,4	105,8

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	105,8
Terminal Value	90,4
Anteil vom Tpv-Wert	85%
Verbindlichkeiten	11,4
Liquide Mittel	10,0
Eigenkapitalwert	104,4

Aktienzahl (Mio.)	3,83
Wert je Aktie (EUR)	27,24
+Upside / -Downside	303%
Aktienkurs (EUR)	6,75

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	3,00%

Beta	1,40
WACC	9,3%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	7,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	6,9%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,5%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	3,3%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	5,7%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	11,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		ewiges Wachstum				
WACC		1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
9,80%		22,85	24,13	24,83	25,59	27,27
9,55%		23,84	25,22	25,99	26,81	28,66
9,30%		24,89	26,40	27,24	28,14	30,16
9,05%		26,02	27,66	28,58	29,57	31,79
8,80%		27,24	29,03	30,03	31,12	33,58

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		EBIT-Marge ab 2030e				
WACC		10,50%	10,75%	11,00%	11,25%	11,50%
9,80%		23,83	24,33	24,83	25,34	25,84
9,55%		24,93	25,46	25,99	26,52	27,05
9,30%		26,12	26,68	27,24	27,79	28,35
9,05%		27,40	27,99	28,58	29,17	29,76
8,80%		28,79	29,41	30,03	30,65	31,27

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	66,6	111,2	108,7	103,0	111,8	119,8
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	66,7	111,1	108,7	103,0	111,8	119,9
Materialaufwand	55,5	91,5	89,7	85,5	87,3	91,9
Rohhertrag	11,2	19,7	19,0	17,5	24,4	28,0
Personalaufwendungen	5,4	8,2	10,2	11,6	16,2	17,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,8	5,4	5,6	6,7	5,7	5,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,2	0,4	1,2	1,5	1,7	1,8
EBITDA	2,2	6,5	4,4	0,8	4,3	6,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
EBITA	1,4	6,2	3,9	0,3	3,7	5,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,4	5,5	3,3	-0,3	3,0	5,1
Finanzergebnis	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,1	5,0	2,9	-0,6	2,7	4,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,1	5,0	2,9	-0,6	2,7	4,9
EE-Steuern	0,5	1,6	1,1	-0,2	0,9	1,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,6	3,5	1,8	-0,4	1,8	3,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,6	3,5	1,8	-0,4	1,8	3,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,6	3,5	1,8	-0,4	1,8	3,3

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,1%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	83,3%	82,3%	82,5%	83,0%	78,1%	76,7%
Rohhertrag	16,8%	17,7%	17,5%	17,0%	21,9%	23,4%
Personalaufwendungen	8,0%	7,4%	9,4%	11,3%	14,5%	14,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,7%	4,9%	5,2%	6,5%	5,1%	4,8%
Sonstige betriebliche Erträge	0,3%	0,4%	1,1%	1,5%	1,5%	1,5%
EBITDA	3,3%	5,9%	4,1%	0,8%	3,8%	5,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2%	0,3%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITA	2,1%	5,5%	3,6%	0,3%	3,3%	4,9%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	2,1%	4,9%	3,0%	-0,3%	2,7%	4,3%
Finanzergebnis	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,3%	-0,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,7%	4,5%	2,7%	-0,6%	2,5%	4,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,7%	4,5%	2,7%	-0,6%	2,5%	4,1%
EE-Steuern	0,7%	1,4%	1,0%	-0,2%	0,8%	1,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0%	3,1%	1,6%	-0,4%	1,7%	2,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,0%	3,1%	1,6%	-0,4%	1,7%	2,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	1,0%	3,1%	1,6%	-0,4%	1,7%	2,7%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	4,6	4,8	8,3	8,6	9,4
Sachanlagen	0,7	0,6	0,7	1,0	0,9	1,4
Finanzanlagen	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	4,6	5,4	5,7	9,4	9,6	10,8
Vorräte	8,1	11,8	14,6	15,6	17,5	20,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,2	3,5	5,8	5,9	6,7	7,6
Liquide Mittel	4,5	5,5	12,0	5,8	5,2	4,4
Sonstige Vermögensgegenstände	1,4	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1
Umlaufvermögen	18,2	21,6	32,5	27,4	29,4	32,0
Bilanzsumme	22,8	26,9	38,2	36,7	39,1	42,9
PASSIVA						
Eigenkapital	7,8	13,3	15,5	14,3	16,3	19,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,9	2,4	1,9	1,9	1,9	1,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,7	2,3	11,4	11,4	11,4	11,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,7	5,1	5,9	5,6	6,1	6,6
Sonstige Verbindlichkeiten	5,7	4,0	3,4	3,4	3,4	3,4
Verbindlichkeiten	14,9	13,7	22,6	22,3	22,8	23,3
Bilanzsumme	22,8	26,9	38,2	36,7	39,1	42,9

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,2%	17,1%	12,7%	22,5%	22,0%	21,9%
Sachanlagen	3,0%	2,3%	1,9%	2,7%	2,4%	3,2%
Finanzanlagen	0,8%	0,6%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Anlagevermögen	20,0%	20,0%	14,8%	25,5%	24,7%	25,3%
Vorräte	35,4%	44,0%	38,3%	42,5%	44,8%	46,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,6%	12,9%	15,2%	16,1%	17,1%	17,7%
Liquide Mittel	19,7%	20,4%	31,3%	15,8%	13,2%	10,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,2%	3,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Umlaufvermögen	79,8%	80,2%	85,1%	74,6%	75,3%	74,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	34,3%	49,3%	40,7%	39,1%	41,7%	45,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	3,8%	8,8%	5,1%	5,3%	4,9%	4,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,8%	8,5%	29,8%	31,0%	29,1%	26,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	24,9%	18,8%	15,6%	15,3%	15,6%	15,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	25,1%	14,8%	8,8%	9,2%	8,6%	7,9%
Verbindlichkeiten	65,6%	50,9%	59,3%	60,8%	58,3%	54,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,6	3,5	1,8	-0,4	1,8	3,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,8	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	4,9	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	6,4	4,4	2,7	0,7	3,1	4,6
Veränderung Working Capital	-2,3	-2,0	-4,4	-2,6	-2,2	-2,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,1	2,4	-1,6	-1,9	0,9	1,7
CAPEX	0,0	-0,8	-1,1	-4,3	-1,5	-2,5
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,0	-0,8	-1,1	-4,3	-1,5	-2,5
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,7	-0,7	9,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,7	-0,6	9,1	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	3,4	1,0	6,3	-6,2	-0,6	-0,8
Endbestand liquide Mittel	5,1	5,5	11,8	5,8	5,2	4,4

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Avemio AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	16,8%	17,7%	17,5%	17,0%	21,9%	23,4%
EBITDA-Marge (%)	3,3%	5,9%	4,1%	0,8%	3,8%	5,4%
EBIT-Marge (%)	2,1%	4,9%	3,0%	-0,3%	2,7%	4,3%
EBT-Marge (%)	1,7%	4,5%	2,7%	-0,6%	2,5%	4,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,0%	3,1%	1,6%	-0,4%	1,7%	2,7%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	18,7%	68,0%	26,3%	-1,8%	14,3%	20,9%
ROE (%)	8,9%	44,2%	13,4%	-2,7%	12,9%	20,2%
ROA (%)	2,8%	12,8%	4,7%	-1,1%	4,7%	7,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,8	-3,2	-0,5	5,6	6,3	7,1
Net Debt / EBITDA	-0,8	-0,5	-0,1	7,0	1,5	1,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,2	0,0	0,4	0,4	0,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,1	1,6	-2,8	-6,2	-0,6	-0,8
CAPEX / Umsatz (%)	0%	1%	1%	4%	1%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	7%	7%	10%	14%	14%	15%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	13,9	4,7	6,9	38,0	7,2	4,7
EV/EBIT	22,1	5,6	9,3	-	10,1	6,0
EV/FCF	7,5	19,4	-	-	-	-
KGv	35,5	6,4	14,7	-	14,1	7,8
KBV	3,3	2,0	1,7	1,8	1,6	1,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 24.01.2024):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 24.01.2024)
Avemio AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Halten (Erststudie)	16.08.2023	44,20	40,00	-10%
Kaufen	24.01.2024	6,75	27,00	+300%